La Semana Económica
Home Page: http://www.asobancaria.com ♦ Email:info@asobancaria.com
ASOBANCARIA
EDITOR: PATRICIA CARDENAS SANTA MARIA
ISBN 0122 - 6657
No. 362
21 DE JUNIO DE 2002

Gravamen a los movimientos financieros: FRENO AL CRECIMIENTO

A pesar de su engañoso atractivo fiscal, mientras siga existiendo, el gravamen sobre los movimientos financieros (GMF) continuará causando graves distorsiones en el sistema de pagos y en la economía en general.

Veamos algunos de los estragos que ha provocado, a los cuales nos hemos referido en diferentes oportunidades: ha aumentado la preferencia por efectivo, ha disminuido el número y el valor de los cheques compensados, ha incrementado los costos de operación del sistema de pagos de alto valor, ha encarecido las captaciones del sistema financiero a través de CDT y ha intensificado los problemas de seguridad por el manejo de grandes volúmenes de efectivo.

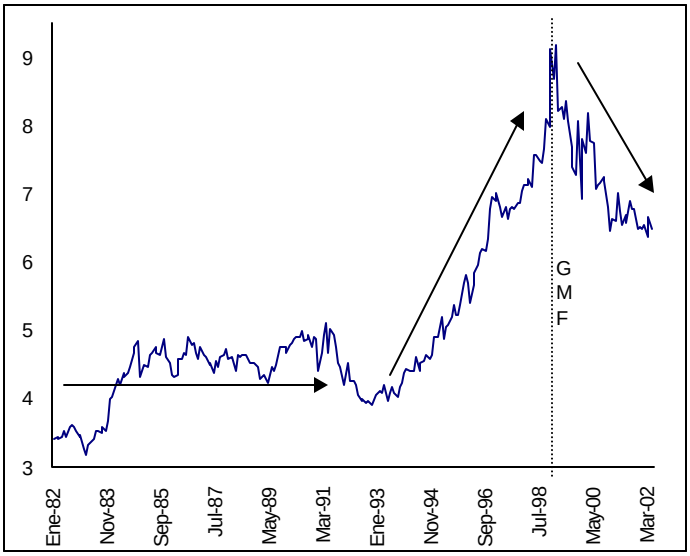
En esta nota la Asobancaria presenta a la opinión pública en general, y a la Misión del Ingreso Público, en especial, nuevos argumentos que sustentan, una vez más, la necesidad de eliminar este impuesto regresivo.

El multiplicador monetario

El multiplicador monetario (M3 +bonos), entendido como el número de veces que la base monetaria se ha "convertido" en depósitos en el sector financiero, permaneció relativamente estable durante los años ochenta. El gráfico siguiente nos recuerda una historia que el país no debería olvidar. En esa época aún subsistían varios componentes de la vieja represión financiera (algunos controles de tasas de interés, inversiones forzosas, obligación de canalizar créditos a determinados sectores). La principal consecuencia de esta política fue un sector financiero relativamente pequeño sin el potencial suficiente de apalancamiento de crédito que requería la economía para crecer.

A finales de los ochenta y comienzos de los noventa se completa el proceso de liberalización financiera. La literatura económica había comprobado que hay una relación directa entre el tamaño del sector financiero y el potencial de crecimiento de una economía; se esperaba, por lo tanto, que la operación del sector financiero en condiciones de mercado le permitiera irrigar mayor cantidad de recursos para financiar la actividad de otros sectores de la actividad económica. Entonces se suprimieron los últimos controles de tasas de interés, se redujeron las inversiones forzosas y sólo se dejó la obligación de canalizar una proporción de la cartera de las CAV hacia la financiación de vivienda de interés social.

Multiplicador de M3+Bonos*



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria
**Calculado como M3+Bonos/Base monetaria utilizando series desestacionalizadas.*

Esas decisiones, sumadas a los avances hechos en materia de reducción de encajes durante la década de los noventa, llevaron a que el multiplicador de M3+Bonos tomara una tendencia

creciente, pasando de niveles medios de 5 hasta alcanzar un máximo de 9 en noviembre de 1998. De forma simultánea, el crédito creció en la economía y el indicador de profundización financiera –que mide en forma aproximada el tamaño del sector financiero– logró los niveles más altos de la historia del país.

Nótese, por último, que a partir de noviembre de 1998, que es justamente el momento en que se establece el GMF, se produce una rápida contracción del multiplicador (-28%). Toma entonces una tendencia negativa que aún no se detiene.

Lo anterior muestra claramente un retroceso en el desarrollo del sector financiero. Si bien es cierto que la crisis financiera es una causante básica de la caída del indicador de profundización financiera, hay que resaltar que el GMF ha contribuido a retardar su recuperación. Basta con observar que propició un cambio estructural de la demanda de efectivo en la economía. Esto significa que por cada peso que se incrementa la base monetaria, una menor proporción se convierte en depósitos; por lo tanto, menor es el potencial de expansión del crédito en la economía, menor la irrigación de recursos a los sectores que demandan crédito y, finalmente, ni el sector financiero ni la economía logran crecer con la dinámica necesaria para recuperar los tamaños que tenían antes de la crisis.

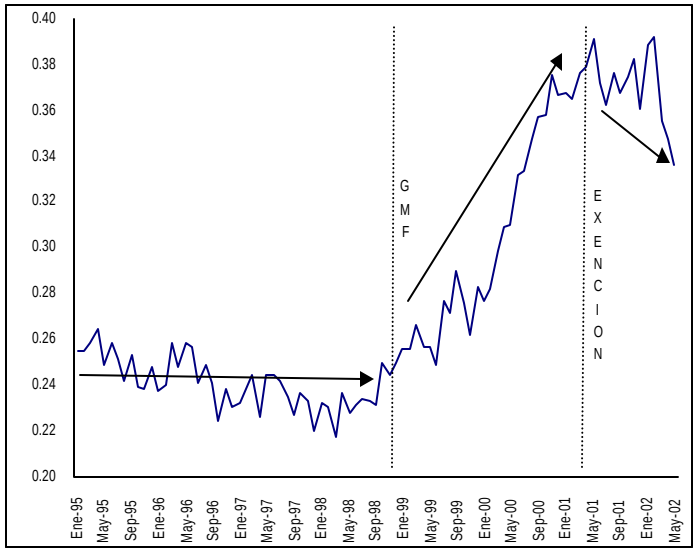
El cambio de tendencia en el multiplicador ha tenido un impacto enorme. Si el multiplicador se hubiese mantenido en el nivel alcanzado a finales de 1998, M3+Bonos sería $95.3 billones en abril de 2002 y no $68.6 billones. Esta diferencia de $26.8 billones implica que el saldo de la cartera del sistema financiero podría ser un 50% mayor al que tenemos hoy ($46.2 billones). En cambio de eso, el gobierno nacional ha recaudado recursos por un monto aproximado a los $4.3 billones durante la vigencia del GMF.

La preferencia entre el efectivo y las cuentas de ahorro

Una forma alternativa de examinar las distorsiones que genera el GMF es la evaluación de lo que ocurre cuando se suprime. Curiosamente, el propio gobierno brinda una herramienta real que evita el acudir a los siempre complejos escenarios hipotéticos.

Desde la eliminación del GMF a las cuentas de ahorro destinadas a la financiación de vivienda en diciembre de 2001[1], la preferencia por efectivo –definida como el cociente entre efectivo y saldo captado por cuentas de ahorro– disminuyó considerablemente al pasar de 0.39 a 0.34 (ver gráfico). En otras palabras, de los $3.5 billones que se convirtieron en efectivo una vez se implementó el GMF, $1.1 billones han retornado al sector financiero desde que se creó la exención.

Preferencia por efectivo*

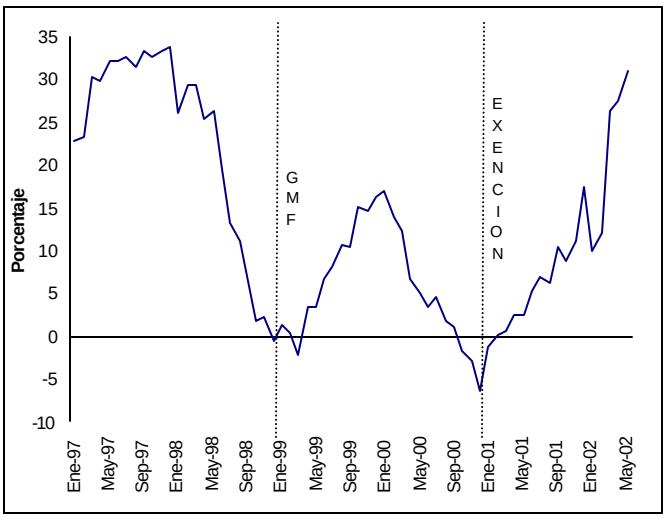


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria
**Efectivo como porcentaje de las cuentas de ahorro. Series desestacionalizadas*

Aunque no es posible determinar qué proporción de las cuentas de ahorro está exento, las cifras indican que entre diciembre de 2001 y mayo de 2002, dichas cuentas se han incrementado en $5.1 billones (22.8%) lo que significa que han recuperado los niveles de crecimiento que tenían a mediados de 1997 (ver gráfico).

[1] Con la Ley 633 de 2000 las cuentas de ahorro destinadas a la financiación de vivienda quedaron exentas del GMF; con el Decreto 515 de 2001 se reglamentó esta exención.

Cuentas de ahorro. Tasa de crecimiento anual

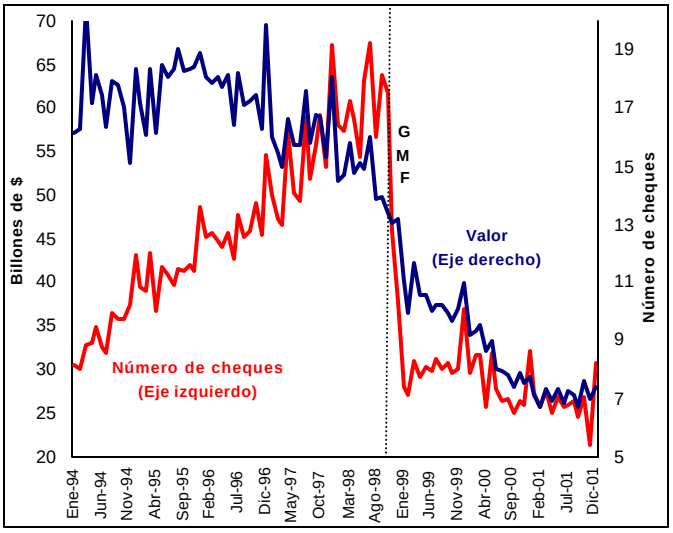


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

El uso del cheque

La existencia del GMF sigue fomentando el menor uso de los cheques. Esto se ve reflejado en la disminución tanto del número de cheques compensados en el Banco de la República como su valor (ver gráfico).

Valor y número de cheques compensados



Fuente: Banco de la República

La racionalidad de este fenómeno es la misma que hemos señalado en ocasiones anteriores: proveedores de empresas que recibían sus pagos mediante abonos en cuenta han solicitado retornar al sistema de cheques para poder endosarlos; de la misma forma, algunos empleados lograron volver al pago de nómina en cheque o en efectivo.

Esto, por supuesto, es otro indicador del retroceso en la modernización de los sistemas de pagos que venía registrando el país en las últimas décadas.

Los rendimientos financieros

En la medida en que las tasas de interés se reducen, el efecto del GMF sobre la rentabilidad de los depósitos es mayor.

Un ejercicio sencillo así lo corrobora: A comienzos del año 2001, cuando las tasas de interés de las cuentas de ahorro estaban por el orden del 8% E.A., un ahorrador debía dejar su dinero en dicha cuenta más de 14 días para garantizar que al retirarlo, la rentabilidad de la cuenta le compensara el pago del impuesto.

Hoy, cuando las tasas están bordeando el 4%, los depósitos se deben mantener en la cuenta más de 27 días para recibir la misma cantidad de dinero que inicialmente se depositó.

Año	Tasa	No. de días
2001	8%	14
2002	4%	27
Diferencia	50.0%	92.9%

En otras palabras, mientras que las tasas de interés se redujeron a la mitad, el número de días que un ahorrador tiene que mantener sus depósitos en una cuenta de ahorro para recibir lo mismo que depositó inicialmente se incrementó en un 92.9%.

A manera de conclusión

Además de los ya conocidos efectos distorsionantes del GMF sobre el funcionamiento de los mercados financieros, el sistema de pagos y la intermediación financiera, el GMF retrasa el

desarrollo del sector financiero y afecta el crecimiento económico.

La eliminación del impuesto implicaría el retorno de una importante suma de recursos al sector financiero y la ampliación de su potencial de apalancamiento de crédito.

La Asobancaria entiende que el país está abocado a un fuerte ajuste fiscal, como instrumento para cerrar la brecha entre ingresos y egresos del gobierno, pero considera vital que se haga un balance de costos y beneficios del impuesto. Lo que se ha logrado hasta ahora es un aumento relativamente pequeño en el recaudo, a costa de grandes pérdidas en el potencial de expansión del crédito y de la economía.

Es deseable, por lo tanto, que tanto la Misión del Ingreso Público como el propio gobierno tomen la decisión de eliminar este nefasto impuesto.